

# DUAS PALAVRAS

Tassi reali e nominali sempre più negativi. Negli Stati Uniti proseguono i difficili negoziati fra Democratici e Repubblicani sul pacchetto fiscale mentre l'epidemia dilaga.

Attendiamo l'ultimo numero del 2020 de "La Musa dei Mercati", la prossima settimana, per le nostre considerazioni sulle prospettive dei mercati per il 2021, in modo da avere valutazioni e dati aggiornati il più possibile. Tranquilli, non andrà a stravolgere le considerazioni fatte negli ultimi mesi. Il quadro è chiaro, pur nella sua complessità. Il vaccino restituisce speranze sulla potenziale ripresa dell'economia, anche se alcuni virologi smorzano l'entusiasmo ritenendo che, per raggiungere l'immunità di gregge, si dovrà vaccinare almeno il 70% della popolazione. Sarà quindi necessario confermare mascherine e distanziamento sociale ancora per lungo tempo.

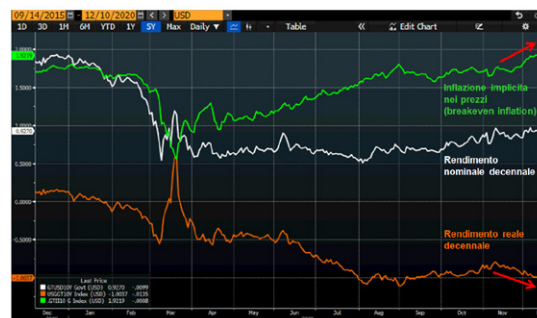
In questo numero vogliamo però fare due semplici considerazioni. La prima riguarda il titolo governativo decennale portoghese, il cui rendimento a scadenza è entrato in territorio negativo, circostanza inedita nella sua storia. Ormai non ci meravigliamo più nel vedere la curva tedesca con il segno meno davanti su tutte le scadenze. Sorprende però pensare che il Portogallo, a rischio di default meno di un decennio fa, oggi possa "guadagnare" finanziandosi. Tutto ciò è stato reso possibile in primis dal percorso virtuoso intrapreso dal governo lusitano, le cui riforme strutturali hanno raddrizzato i conti e migliorato il potenziale di crescita dell'economia, in precedenza ancorata come l'Italia agli ultimi posti europei. Tuttavia questo è il risultato anche dell'azione rapida ed efficace della BCE, che con i suoi piani d'acquisto di titoli ha dapprima sostenuto l'area euro e in seguito compresso i rendimenti.

## Andamento del tasso decennale portoghese dal 2016



Fonte: Bloomberg. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

## Inflazione tassi USA (nominale e reale) e inflazione implicita (breakeven)



Fonte: Bloomberg. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

La direzione intrapresa è quella e dovremo attendere ancora lungo tempo prima di parlare di normalizzazione dei tassi d'interesse. Con tutto quel che ne consegue in termini di posizionamento sui governativi europei che mantengono un proprio ruolo in portafoglio, se non di rendimento, quanto meno di difesa nello scenario di deterioramento del quadro economico/epidemico.

La seconda considerazione riguarda invece i tassi d'interesse americani: in questi ultimi giorni i tassi reali sono tornati a scendere, toccando nuovamente la soglia del -1%. Il movimento in atto è dovuto interamente alle aspettative di inflazione, cresciute fino a toccare il livello di 1,93%. In un mondo dominato dalla deflazione, sorprende per certi aspetti il movimento cui abbiamo assistito in questi giorni. Le voci di un riavvicinamento tra democratici e repubblicani per far approvare dal Congresso un pacchetto fiscale prima dell'insediamento di Joe Biden potrebbero aver generato la spinta. Stimoli all'economia per 900 miliardi di dollari, propedeutici ad una successiva manovra incentrata sulle infrastrutture. Mercati e tassi vivranno dei progressi e dei vuoti d'aria tipici di negoziazioni così complesse. Ribadiamo in ogni caso la necessità di un accordo, innanzitutto per assicurare protezione all'economia e ai consumi. In secondo luogo, perché i mercati, come dimostrato nella seduta di mercoledì, iniziano ad acquisire una certa sensibilità sul punto.



**Massimo De Palma**  
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



**Antonio Annibale**  
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



**Paolo Mauri Brusa**  
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://GAM.com)

### Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2020 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

